

下游需求强支撑 中长期仍看多

信达期货研发中心
2018/04/16

操作策略

- 原油：叙利亚问题战后有所缓和，市场预计5月份美国将会退出伊核协议，中东地区局势短期依然难以缓解，油价仍有上冲的可能。
- 石脑油：石脑油-LPG价差近期有所企稳，石脑油-LPG价差已到历史高位水平，预计LPG价格对后期石脑油的裂解价差影响会缩小，后期90美元/吨震荡为主。
- PX：检修预计基本落地，国内负荷下降明显，国外小幅下滑。但下游刚需支撑，估计PX-石脑油价差震荡徘徊概率大。
- PTA：装置迎来检修高峰，4月和5月涉及检修的装置较多，整体负荷将有所降低。库存方面，PTA工厂库存上升明显，下游聚酯以刚需为主，仓单库存近期平稳。
- 聚酯：负荷突破历史高位，利润尚可，产销较好，库存压力得到消除，对上游需求有强力支撑。
- 终端：江浙织机和加弹负荷继续维持高位，布工厂库存处历史低位，终端情况良好。

●观点总结：

行情分析：原油对下游有支撑，石脑油裂解价差的震荡以及PX加工差有所减弱，对PTA的影响成中性，总体上成本端偏强。PTA装置负荷将有所降低，聚酯装置高位运行，预计PTA四五月份供需将维持平衡甚至去库。终端织机和加弹负荷维持高位，终端行情较好，预计未来对聚酯成品需求开始增加，近期去库力度大，库存压力得以消除。中长期来看，PTA社会库存仍处于同期最低水平，长期供需偏紧。并且终端需求强劲，聚酯对原料PTA的需求不断增加，供需偏紧格局的形成，PTA具备中长期做多价值。目前下行空间有限，可分批布局多单，从安全边际考虑和流通量考虑，建议选择9月。

策略：5400以下分批布局多单，跌破5300止损。

产业链周度变化

原油（美元/桶）		
	价格	涨跌
WTI	67.39	5.89%
Brent	72.58	5.41%



馏油（美元/吨）	
价格	涨跌
613	5.55%



PX（美元/吨）	
价格	涨跌
958	1.25%



PTA（元/吨）	
价格	涨跌
5475	0.68%



MEG（元/吨）	
价格	涨跌
8340	6.62%



聚酯（元/吨）		
	价格	涨跌
POY	9065	1.27%
FDY	9515	1.16%
DTY	10505	1.33%
瓶片	9200	6.52%
短纤	8710	0.17%

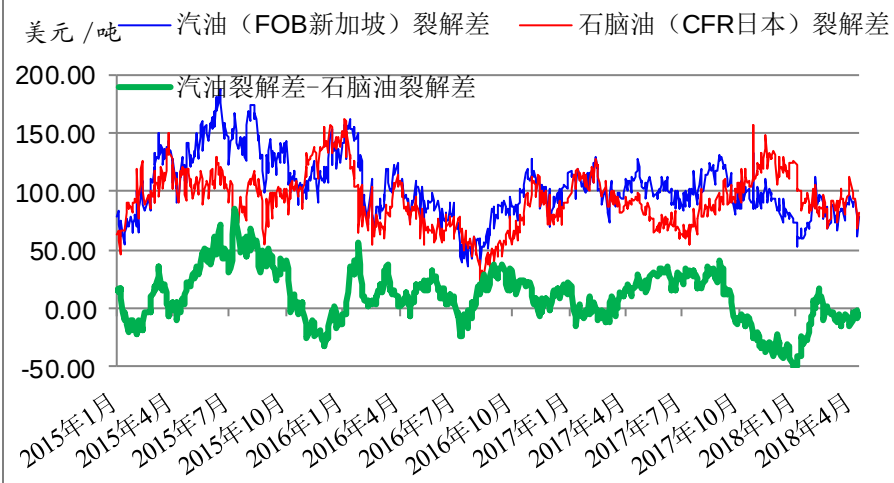
原油：近期走势强劲 利好下游



本周油价大幅上涨，推动上涨的因素主要由于贸易战忧虑减轻，同时中东紧张局势以及OPEC原油产量的继续下滑。目前来看，尽管美国对于叙利亚态度有所缓和，但市场预计5月份美国将会退出伊核协议，而且在叙利亚问题上，伊朗支持叙利亚政府，其支持一方与西方背道而驰，预计中东地区局势短期依然难以缓解，油价仍有上冲的可能，但油价维持高位时间，也会使得美国页岩油产量加速增加。

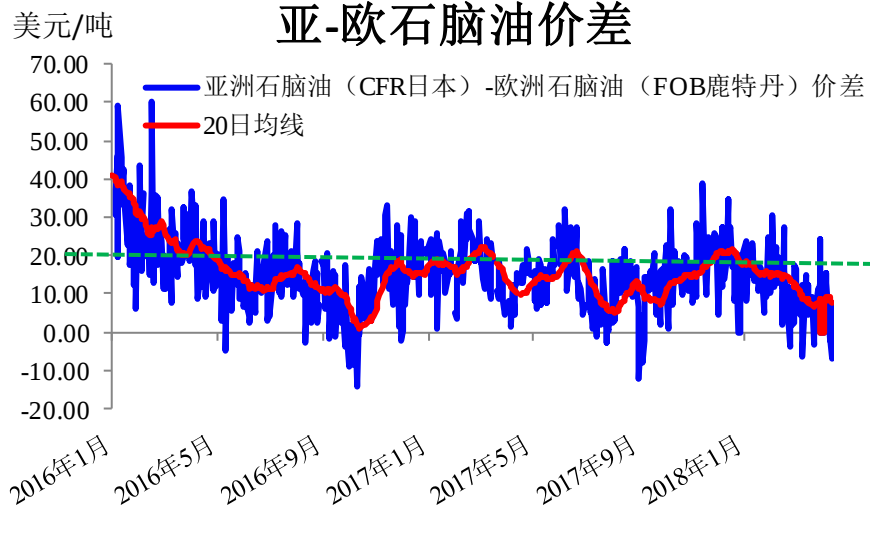
石脑油：汽油对石脑油价格支撑不强 欧洲石脑油对亚洲影响不大

汽油及石脑油的裂解差



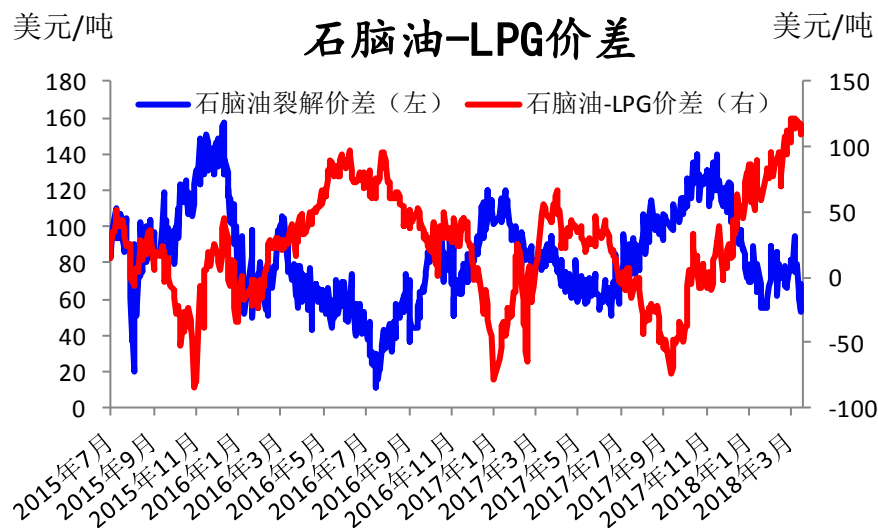
➤汽油裂解价差和石脑油裂解价差基本持平，目前调油需求不强，汽油的价格对石脑油的价格支撑不强。

亚-欧石脑油价差

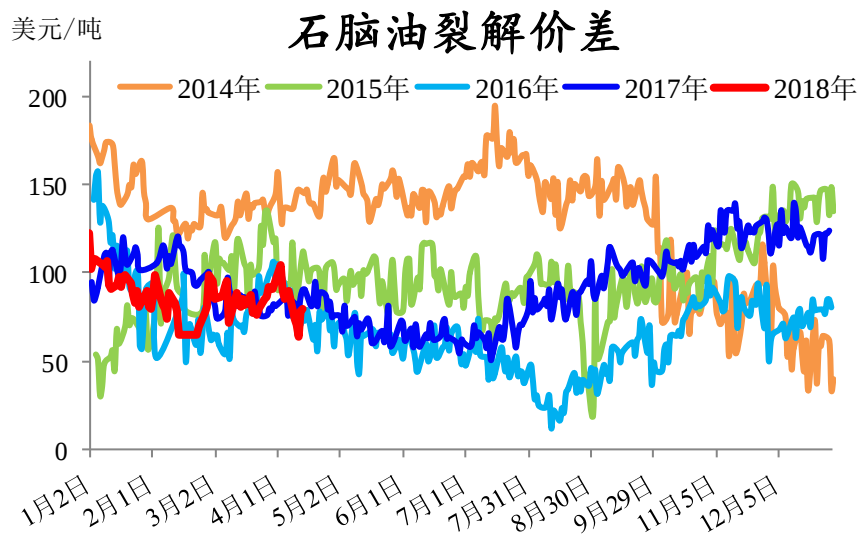


➤现在亚-欧石脑油的价差约7美元/吨，低于运输成本15-20美元/吨。套利窗口处于关闭状态，欧洲石脑油对亚洲石脑油的影响不大。

石脑油：石脑油裂解价差后期仍将以震荡为主



➤石脑油-LPG价差目前处于历史高位时期，随着LPG价格趋于稳定，预计LPG价格对后期石脑油的裂解价差影响会缩小；



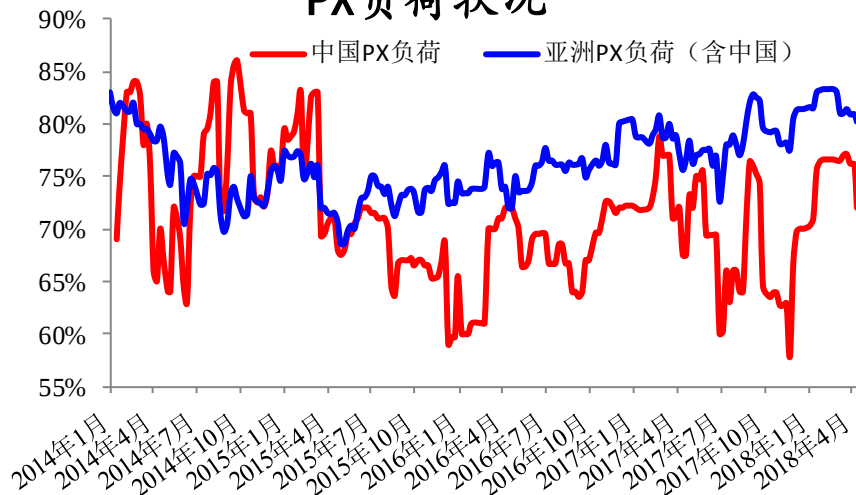
➤石脑油裂解价差也以震荡为主，预计后期将在90美元/吨震荡。

PX：国内负荷下降明显 国外负荷小幅降低

2018年二季度PX装置检修计划表

企业名称	产能	负荷	备注
辽阳石化	80	60%	4月负荷不高，小线预计检修
彭州石化	65	85-90%	4月10日附近开始检修2个月附近，并扩能10万吨。
GS	135	70%	一套40万吨/年装置逐步开始检修40天附近。
S-OIL	180	50-55%	3月初开始检修2个月附近
SKGC	80	90-100%	2号线可能5-6月检修
SKGC/JX Ulsan	100	90%	计划5-6月检修
FCFC	178	85-90%	计划5月份检修3号线，三季度检修2号线
JXTG	320	80-90%	大约110万吨在5月中旬开始检修2个月附近
	225	90-95%	计划4月中旬附近开始检修3-4周。
伊朗石化	142	50%	规划新建一个52.8万吨的PX工厂Kian
Satorp	70	80-90%	1-2月炼厂有部分检修。
总计	1575		
NSRP	70		开始试车，计划4-5月

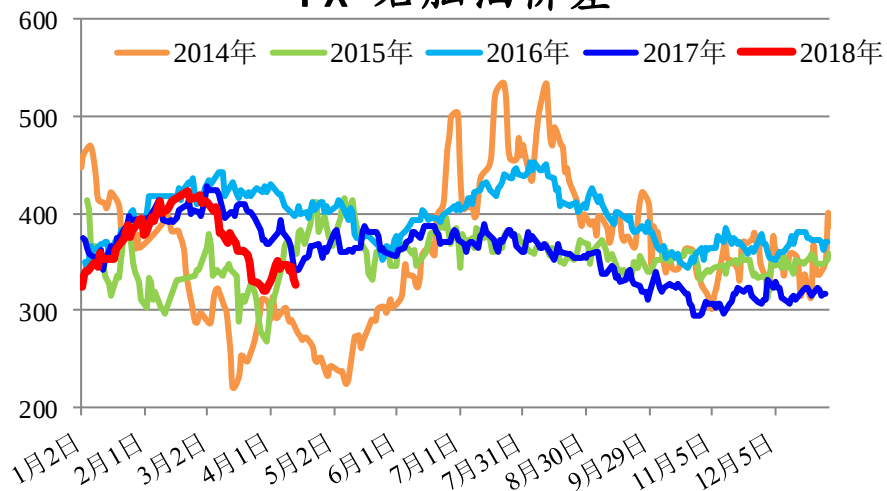
PX负荷状况



➤PX装置陆续进入检修，目前PX装置负荷已经有下降趋势。从检修计划来看，4月份开始检修比较集中，预计负荷将出现明显下降，因此库存无累库预期。

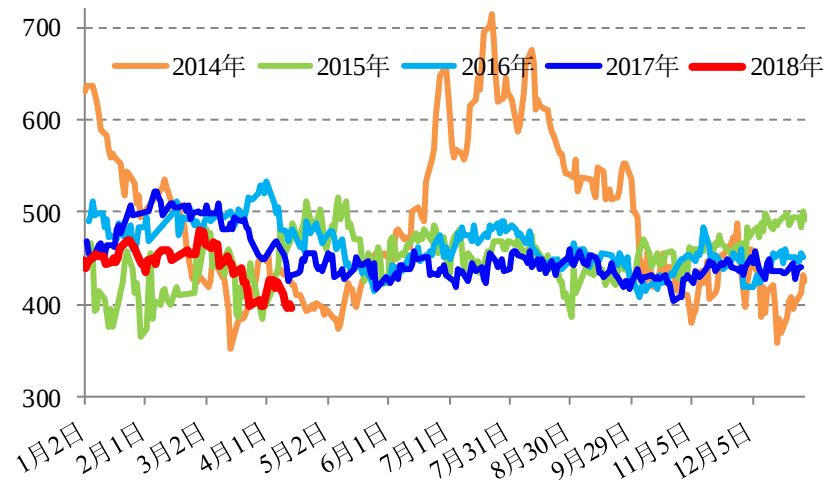
PX：加工费后期以震荡为主

PX-石脑油价差

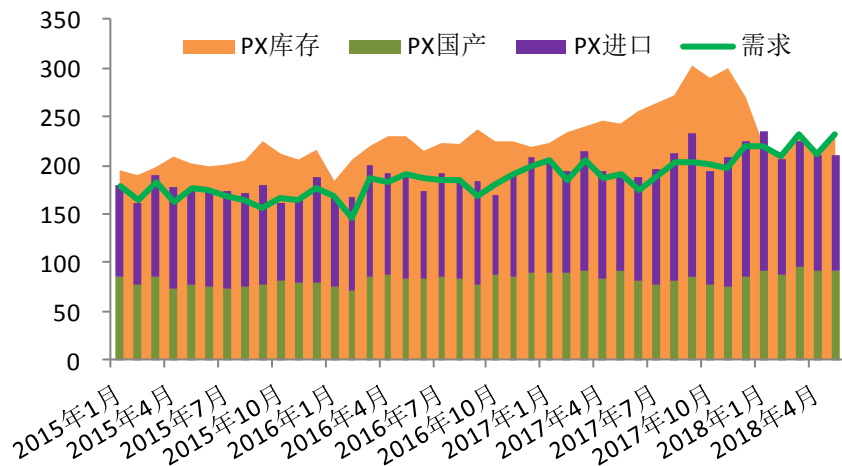


美元/吨

PX-原油价差



PX供需平衡表



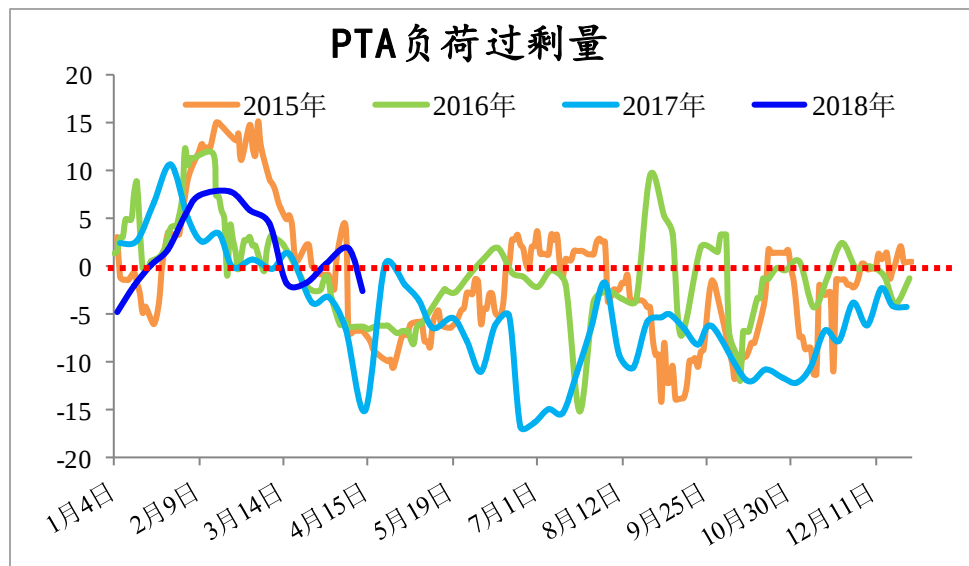
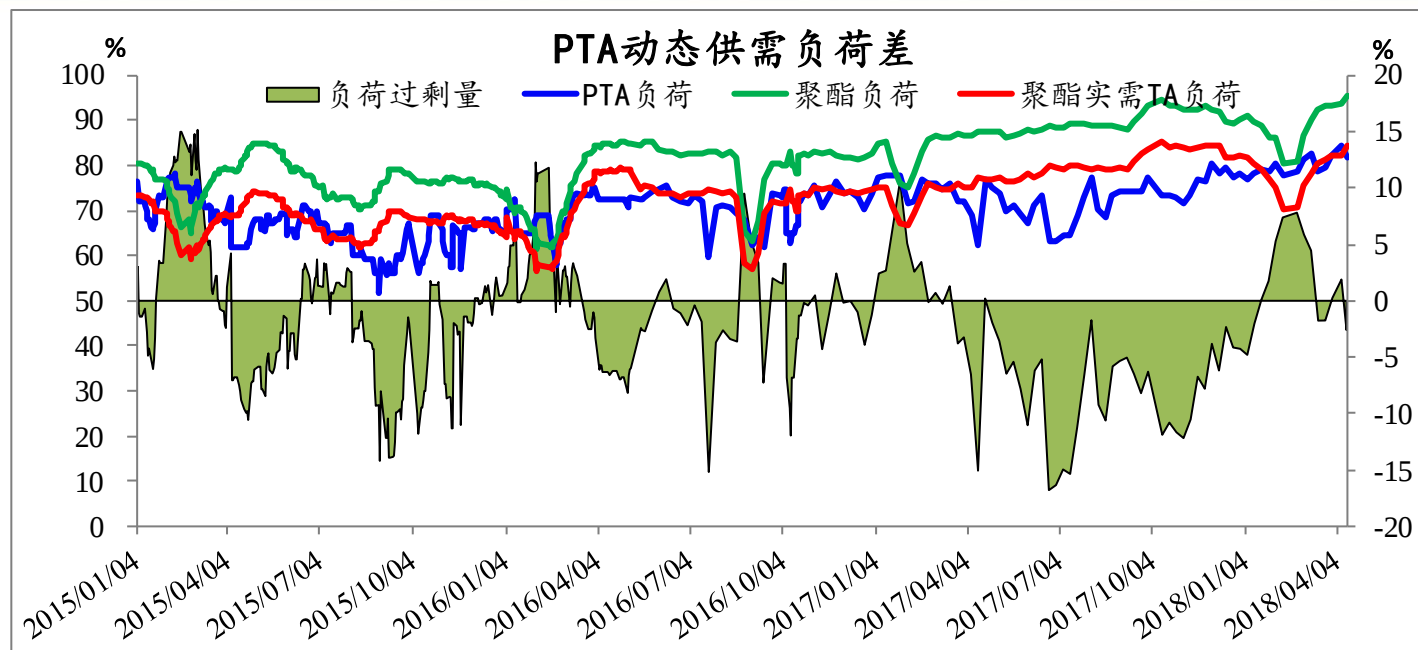
- PX-石脑油裂解价差近期已震荡为主。
- 未来影响价差的主要因素集中在原油和检修的落实情况，就目前情况而言，二月份检修强度较大，库存无累库预期，PX石脑油价差的压缩空间已经不大，预计在350美元/吨震荡为主。

PTA：装置检修模式开启 预计未来整体负荷有所降低

企业名称	设计产能	负荷	备注
福化福海创	300	75%	其中两条线运行中，负荷7-8成。计划5月份检修19天（原计划5-7天）
扬子石化	60	0%	11.25因故停车，暂时无法重启
逸盛（大连）一号线	225	100%	四月下旬检修两周
逸盛（大连）二号线	375	100%	接着一号线检修两周
恒力石化3号线	220	0%	计划4月16日进行年检，预计维持半个月左右
中石化洛阳石化总厂	32.5	0%	3月底停车检修，目前暂未重启
汉邦石化二号线	220	100%	检修待定或者推后
嘉兴石化二期	220	50%	1#4.1-4.20停车检修，2#4.10-4.30停车检修
蓬威	90	100%	正常运行，计划4月份检修两个月
宁波台化	120	100%	5月2日，检修25天

- 嘉兴石化两条线均停车检修（-220万吨）
- 逸盛两条线均有检修计划（-600万吨）
- 汉邦二号线推迟本月计划检修（-220万吨）
- 彭威下个月有检修计划（-90万吨）
- 宁波台化下个月检修（-120万吨）
- 恒力石化近日开始停车检修半个月（-220万吨）

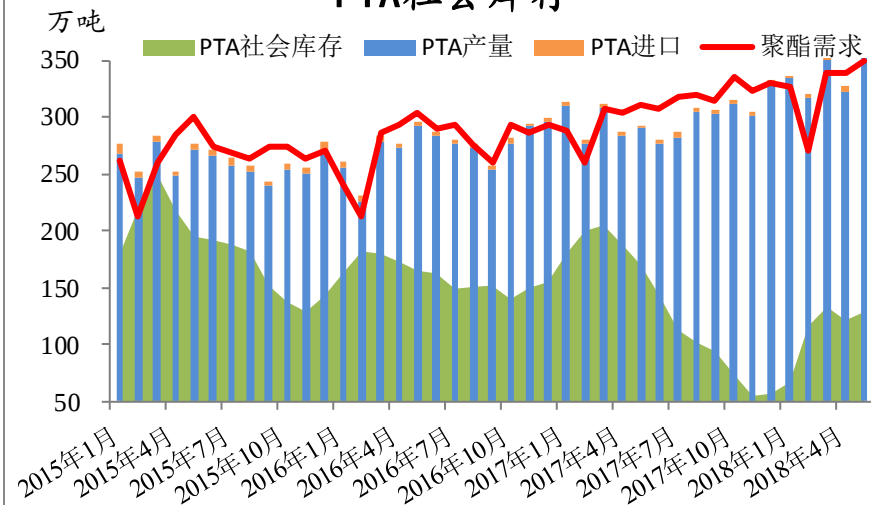
PTA: 多套装置有检修计划 供需将趋向偏紧



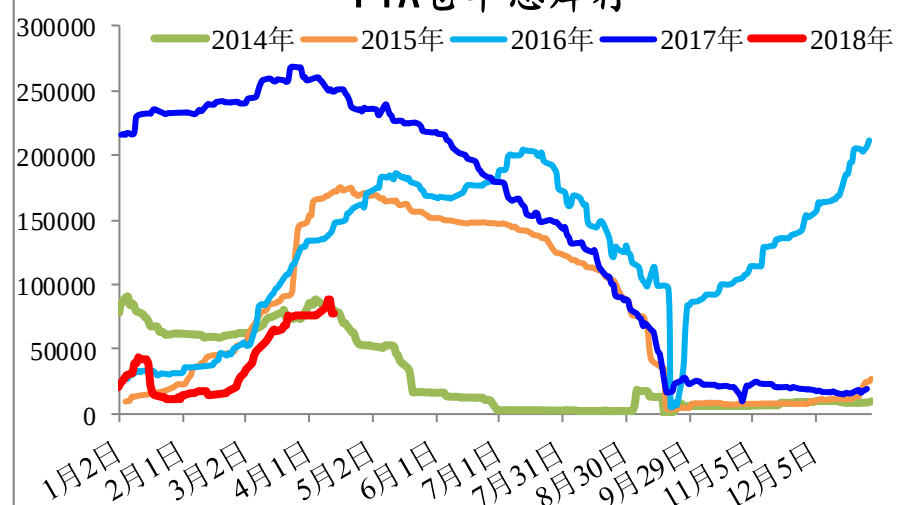
- 4月和5月份的涉及检修产能较多，负荷有望再次走低。
- 聚酯的负荷已稳定在高位，预计4月份和5月份整体供需将进入平衡或去库状态。

PTA：四五月份供需将平衡或去库 近期PTA工厂库存有所增加

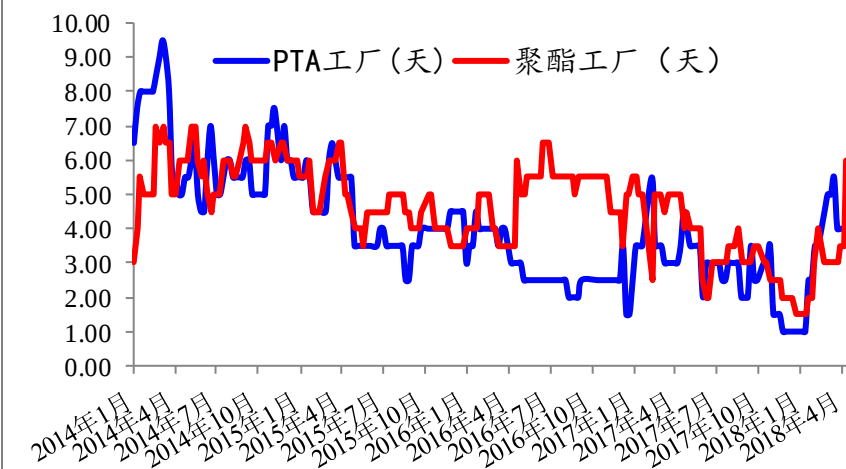
PTA社会库存



PTA仓单总库存



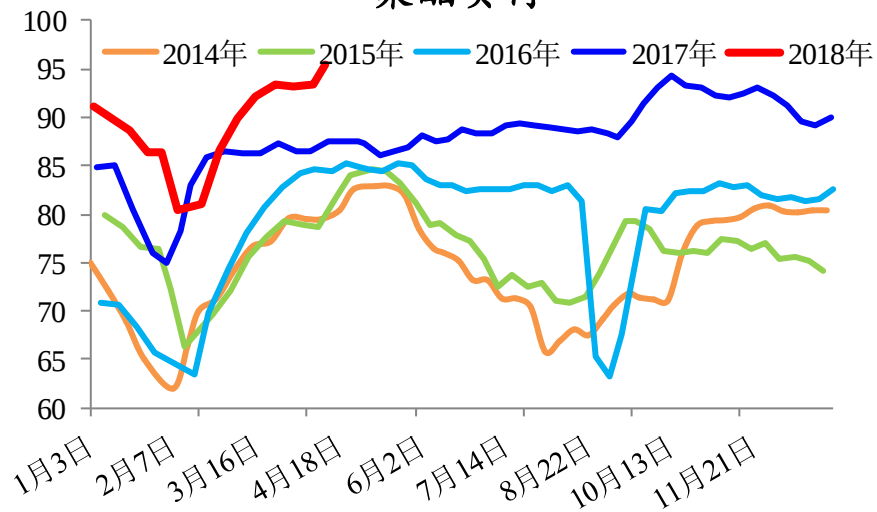
PTA库存天数



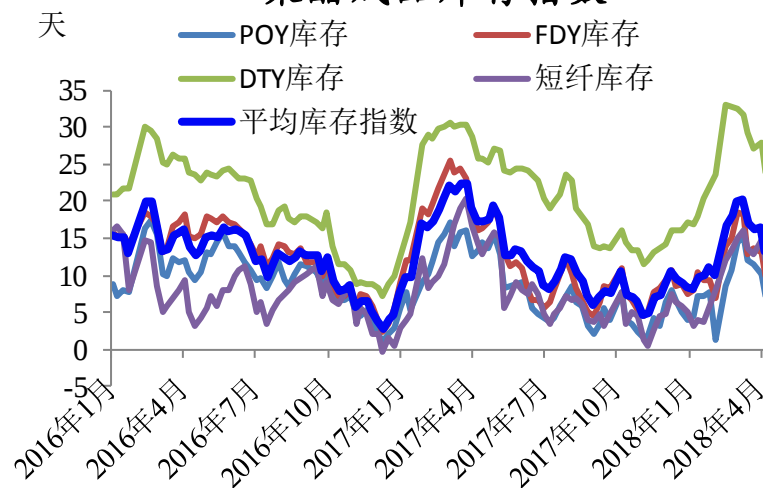
- 目前来看，PTA装置有检修计划，聚酯负荷已经提升到高位，四五月份供需将平衡。
- 交易所仓单数量近期维持平稳。
- 聚酯PTA库存一直稳定在中等水平，主要以刚需为主。PTA工厂库存增加明显，或支撑装置如期检修。

聚酯：装置负荷和成品利润均处高位 去库指日可待

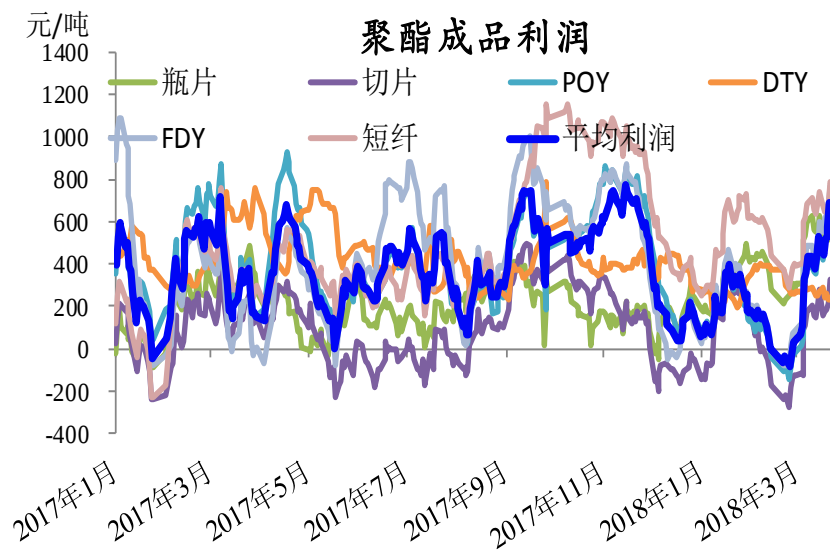
聚酯负荷



聚酯成品库存指数



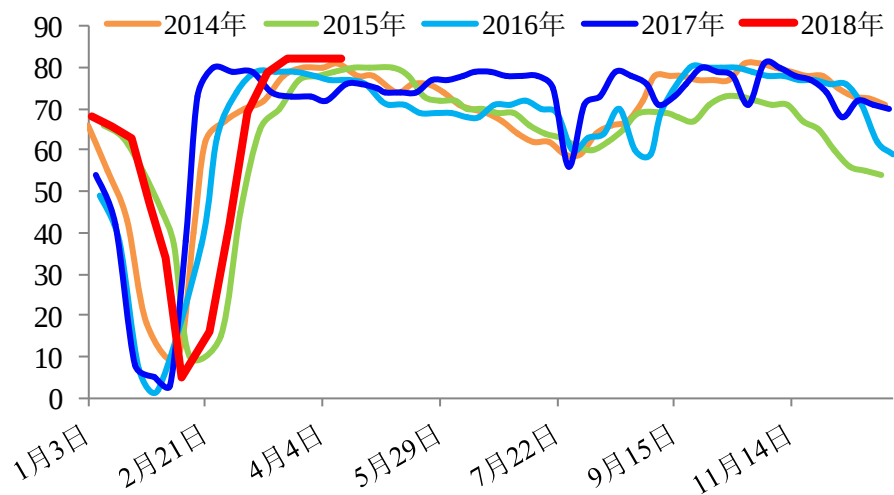
聚酯成品利润



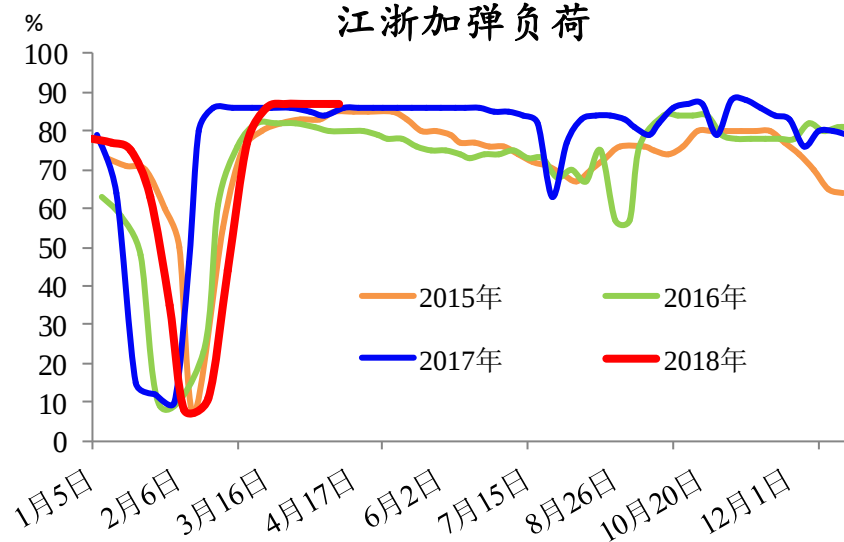
- 聚酯负荷持续提升，突破历史高位。
- 产销近期维持在1.1-1.3，库存继续降低，目前库存压力得意消除。
- 聚酯成品回归至正常利润水平。在现金流良好的情况下，装置有维持高负荷的驱动力，对原料需求有强力支撑。

终端：负荷稳定在高位 织造成品紧俏 终端需要强劲

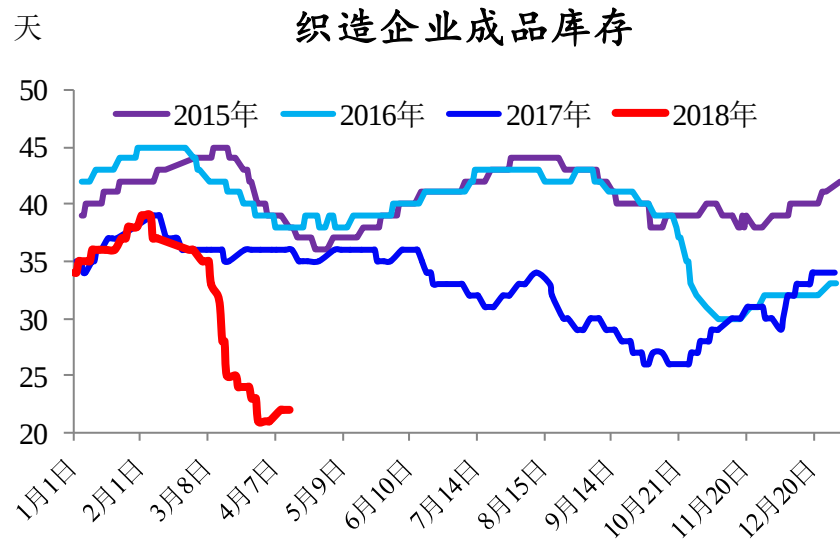
江浙织机负荷



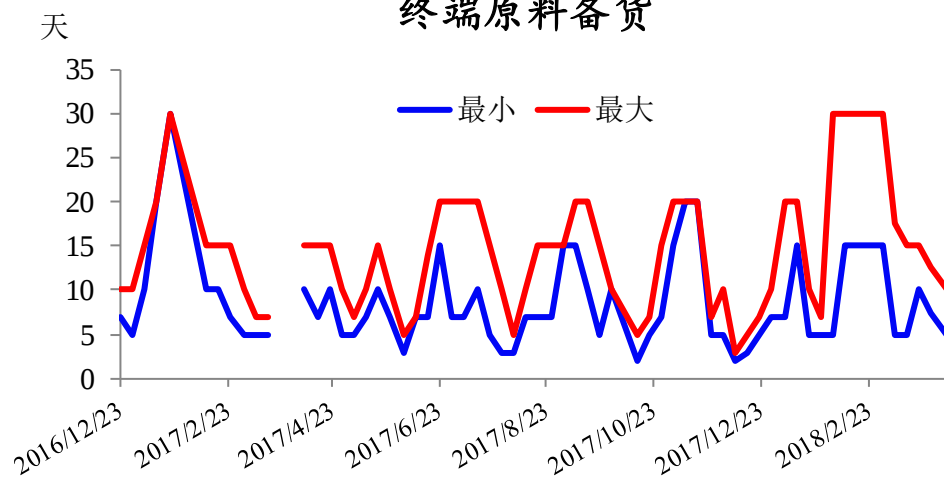
江浙加弹负荷



织造企业成品库存

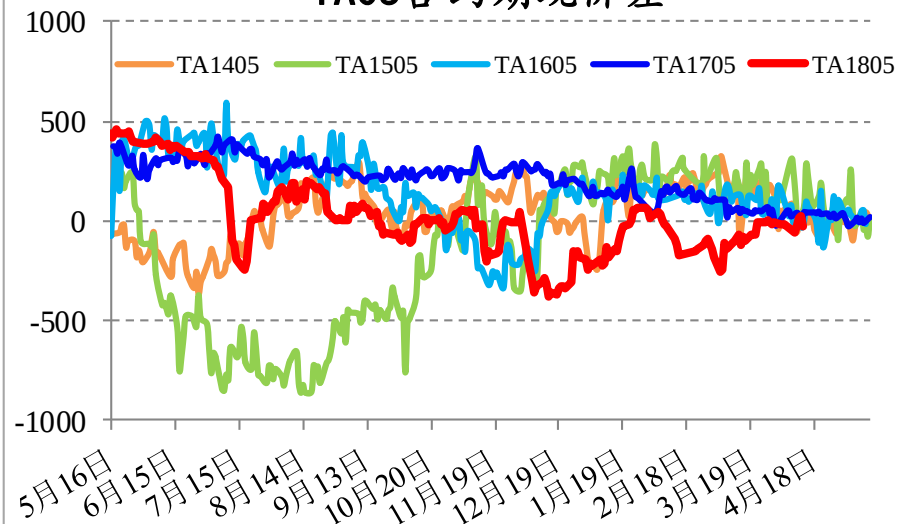


终端原料备货



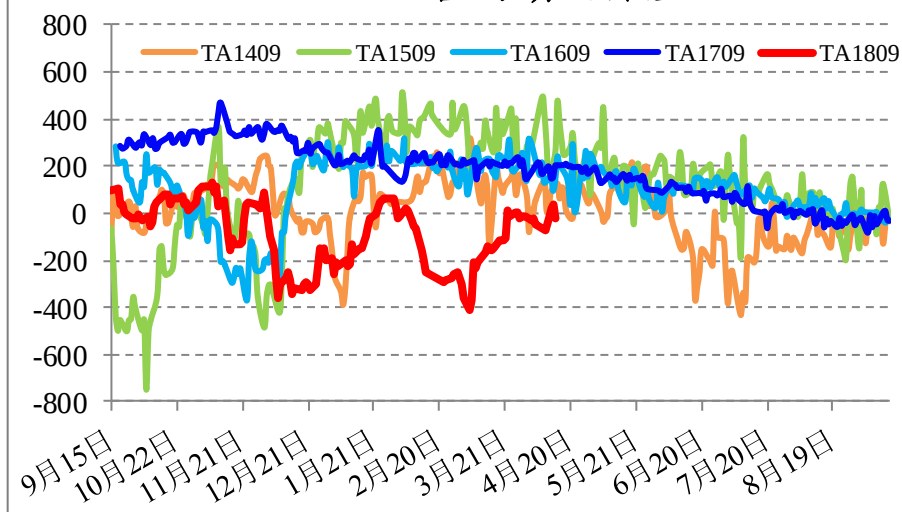
市场结构：期现价差围绕零轴跳动

TA05合约期现价差

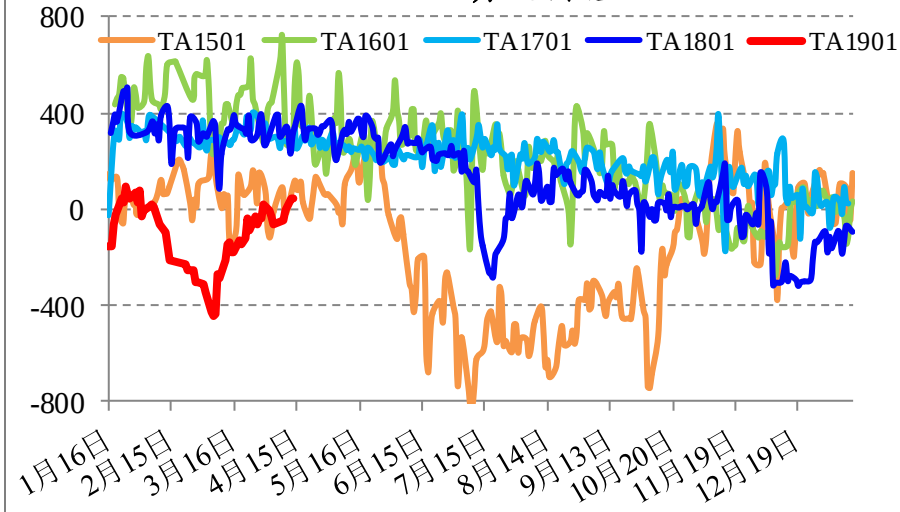


- 近期期现价差主要以震荡为主。
- 目前现货加工费已被压缩至成本价，继续下行空间不大。

TA09合约期现价差

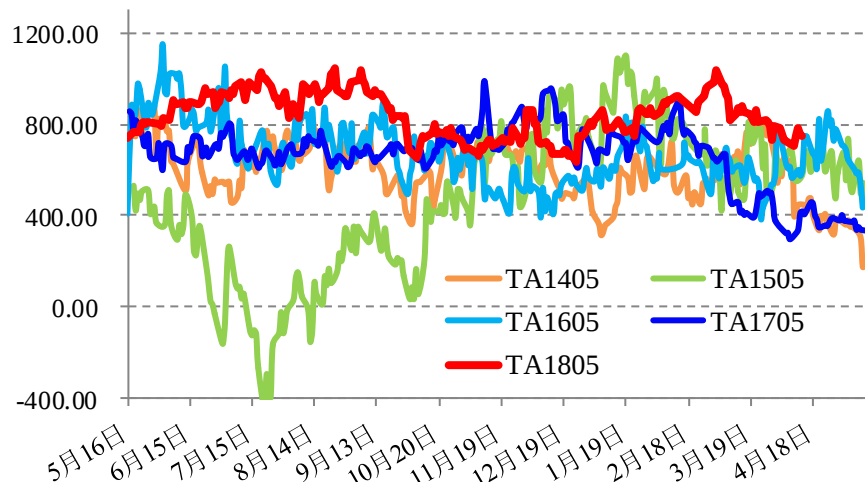


TA01期现价差



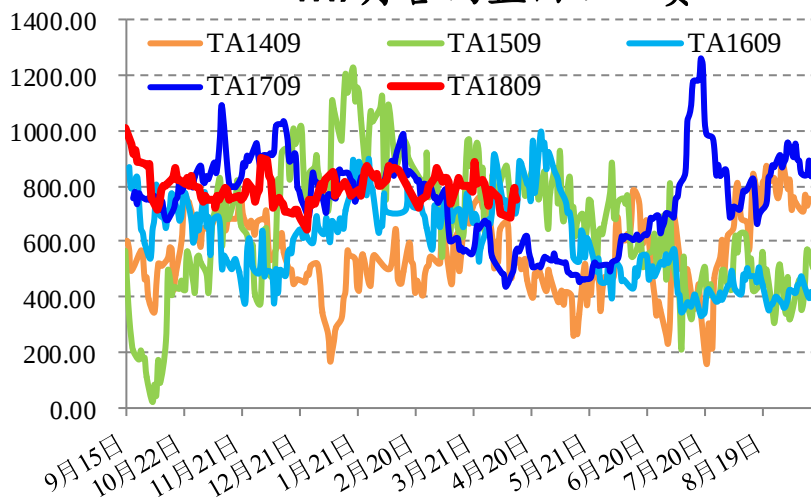
盘面利润：盘面加工费已接近行业完全成本，提供做多安全边际

TA05合约盘面加工费

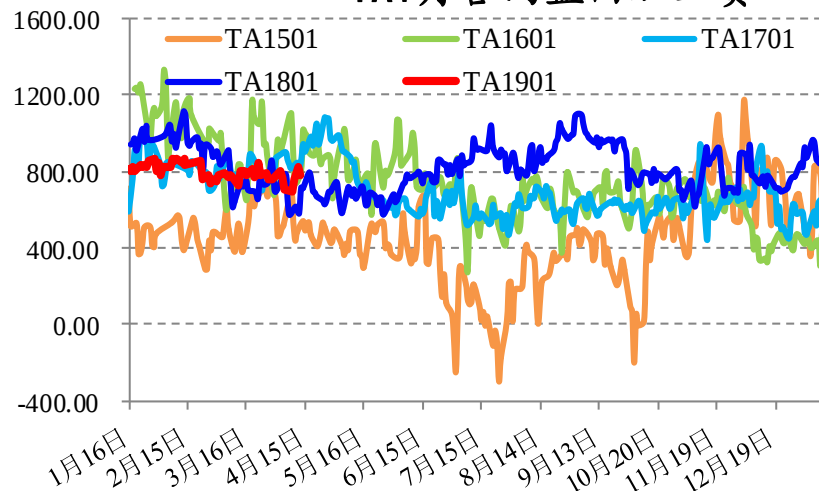


- 从中长期来看，基于聚酯对原料PTA的需求不断增加，供需偏紧格局的形成，PTA具备中长期做多价值。
- 三个合约的盘面加工差相差不是很大，在750元/吨左右，接近行业完全成本，因此盘面加工费并未被高估。但5月合约临近交割，相比9月和1月合约是个不错的选择，可逢低分批布局多单。

TA9月合约盘面加工费



TA1月合约盘面加工费



联系人：

徐林

能源化工研究员

投资咨询号：Z0012867

执业编号：F3012187

电话18357122602

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼
邮编：310004
电话：0571-28132579
传真：0571-28132689
网址：www.cindaqh.com